

ANÁLISE DO COMPORTAMENTO FINANCEIRO DE ESTUDANTES À LUZ DA TEORIA DOS PROSPECTOS

Autor:

Ahiram Brunni Cartaxo de Castro¹

Jean Gleyson Farias Martins²

Rodrigo José Guerra Leone³

Walid Abbas El-Aouar⁴ Glauber

Ruan Barbosa Pereira⁵

Resumo

O objetivo desse estudo foi replicar a investigação proposta por Daniel Kahneman e Amos Tversky sobre finanças comportamentais para verificar se os estudantes de graduação presencial e da educação à distância (EAD) apresentam uma perspectiva de risco diferenciada devido ao gênero e a modalidade de educação. Trata-se de uma pesquisa com método quantitativo, modo de investigação na pesquisa *survey* de propósito descritivo e corte-transversal. Os dados foram levantados por meio de questionários e seu tratamento ocorreu no pacote SPSS. Os resultados corroboram com os achados de Daniel Kahneman e Amos Tversky, pois descrevem que os alunos dão maior importância aos resultados de maior certeza aos prováveis, o que se chama de efeito certeza, contribuindo para a aversão ao risco nas escolhas que envolvem os ganhos. Portanto, independente de gênero e tipo de ensino seja de educação presencial ou de educação à distância, os alunos tomam decisões de maneiras semelhantes.

Palavras-chave: Comportamento financeiro. Finanças tradicionais. Teoria dos Prospectos.

Abstract

The aim of this study was to replicate the research proposed by Daniel Kahneman and Amos Tversky on behavioral finances to verify if undergraduate students and distance education students present a different risk perspective due to gender and the modality of education. It is a research with quantitative method, research mode of research in the survey descriptive and cross-cutting. Data were collected through questionnaires and their treatment occurred in the SPSS package. The results corroborate with the findings of Daniel Kahneman and Amos Tversky, since they describe that the students give more importance to the results of greater certainty to the probable ones, what is called sure effect, contributing to the risk aversion in the choices that involve the gains. Therefore, regardless of gender and type of education whether it is presential or distance education, students make decisions in similar ways.

Keywords: Financial behavior. Traditional finance. Theory of Prospects.

¹ Doutorando em Administração pela Universidade Potiguar – UnP. E-mail: brunnicastro@hotmail.com

² Mestrado profissional em Mestrado Profissional em Administração – MPA pela Universidade Potiguar, UnP. E-mail: prof.jeanmartins@gmail.com

³ Doutorado em Engenharia de Sistemas e Computação pela Universidade Federal do Rio de Janeiro, UFRJ. E-mail: rodrigo.leone@gestorfp.com.br

⁴ Doutorado em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte, UFRN E-mail: alidbranco@gmail.com

⁵ Doutorado em Administração de Empresas pela Universidade Potiguar, UnP E-mail: dm982@gmail.com

1 Introdução

Os estudos sobre as finanças tradicionais centralizam-se na racionalidade dos agentes econômicos envolvidos, ou seja, afirmam que tendo esses agentes informações sobre a situação mercadológica, eles são capazes de tomar decisões corretas e assertivas. Porém, de acordo com Schmidt e Zank (2012); Macedo e Fontes (2009), essa visão tem uma racionalidade limitada, pois mostra dificuldades e inconsistências à medida que esses indivíduos se deparam com outras situações subjetivas (endógenas), sejam comportamentais, político-social e ou ambientais.

Por e Budescu (2013) afirmam que as finanças comportamentais, ou mesmo as finanças modernas, buscam compreender a interferência política, social, ambiental e emocional – a subjetividade das decisões, resultando-se num confronto entre a teoria moderna com a teoria tradicional das finanças (ARAÚJO; TIBÚRCIO SILVA, 2007).

Dessa forma, a Teoria dos Prospectos vem ganhando espaço, pois busca estudar o comportamento dos indivíduos perante uma tomada de decisão de forma a quebrar os paradigmas ressaltados pela teoria clássica das finanças, e promover uma conexão entre as ciências econômicas com o estudo das ciências humanas. Perspectiva que é corroborada por Tversky e Kahneman (2016); Kahneman e Tversky (2013).

Nesse contexto, tem-se que a economia brasileira está em momento de instabilidade instaurada pela crise iniciada em 2008, conseqüentemente elevando o risco das tomadas de decisão das financeiras pela população. A não aplicação de conceitos financeiros, como o de planejamento financeiro, e a falta de conhecimento do mercado, dificilmente permitirão que os indivíduos se mantenham financeiramente saudáveis (BRAIDO, 2014).

Alunos de educação superior, em tese, estão mais preparados para administrar de maneira eficaz o seu futuro e sua decisão financeira neste cenário de instabilidade econômica, pois estão inseridos em cursos de graduação em que a temática financeira está fortemente inserida. Britto et al. (2016) ainda acrescentam que a independência intelectual e a autonomia dos estudantes de educação à distância, em detrimento da educação superior presencial, são fatores que forjam o perfil de um aluno com disciplina e autogestão, devido ao formato desse tipo de educação. Nesse interim, homens e mulheres são tratados diferentemente pelo mercado, pois a mulher é colocada na novel categoria de consumidores hipervulneráveis em razão de seu menor empoderamento econômico, sobretudo quando identificado o fenômeno da diferenciação sexista de preços e da publicidade abusiva (VERBICARO; ALCÂNTARA, 2017).

Com base no cenário exposto, questiona-se: até que ponto o gênero e a modalidade do curso de educação superior competem para que fatores emocionais não interfiram no processo de decisão?

O presente estudo tem como objetivo replicar a investigação proposta por Kahneman e Tversky (1979) sobre Finanças Comportamentais para verificar se os estudantes de graduação presencial e da educação à distância (EAD) apresentam uma perspectiva de risco diferenciada devido ao gênero e a modalidade de educação.

2 Fundamentação teórica

Este tópico apresenta o desenvolvimento temático conforme o levantamento da literatura científica com o objetivo de sistematizar as abordagens que se aplicam às finanças tradicionais, às finanças comportamentais e a teoria dos prospectos.

2.1 Finanças tradicionais

A Teoria Tradicional Financeira ou Teoria da Utilidade Esperada (TUE) tem como fundamento o risco, que segundo Macedo Júnior (2003) é a parte das finanças que defende a previsibilidade dos mercados e a concentração dos investimentos, a qual considera que os indivíduos tomam decisões racionais de modo que os investidores gerenciam as suas carteiras para que possam render acima do retorno médio do mercado, ou seja, tentam vencer o mercado (JUNIOR; FAMÁ, 2010).

Segundo Yoshinaga et al. (2008), as Finanças Tradicionais são compostas por cinco teorias, sendo: a Teoria da Eficiência de Mercado, na qual os preços das ações refletiriam as informações disponíveis; a Teoria de Portfolio, que através da análise da média-variância faz-se a diversificação e minimização dos riscos; a Teoria da Precificação de Ativos, que trata da taxa de retorno de ativo dada pela taxa livre de risco mais o beta multiplicado pela diferença entre a taxa de retorno do mercado e a taxa livre de riscos; a Teoria de Precificação e Opções, cuja referência está no valor futuro; e, a Teoria da Agência, que trata do conflito de interesses entre controle e propriedade.

Para Muhammad (2009), todas estas teorias e hipóteses tem como base a Teoria Econômica Neoclássica, que apresenta seu segmento estruturado de acordo com a metodologia da TUE, sem a análise acerca do futuro e, portanto, considera seus agentes econômicos capazes de decidir com exatidão e racionalidade ilimitada, ignorando os aspectos psicológicos do comportamento humano perante decisões com incertezas.

A Teoria das Finanças Tradicionais generaliza o comportamento de um agente para compreensão do comportamento geral da população, sendo racional em todas as situações, pois tomam decisões com base apenas na maximização de seus ganhos. Entretanto, a TUE é questionada por Tversky e Kahneman (1979), que provaram que as pessoas apresentam momentos de irracionalidade, ou seja, nem sempre um agente econômico age de maneira completamente racional e que, segundo Araujo Neto e Freire (2013), esses momentos fazem com que cometam erros sistemáticos quanto ao mercado de capitais.

2.2 Finanças comportamentais

A Teoria das Finanças Comportamentais, para Kimura, Basso e Krauter (2006), representam um avanço teórico que busca diminuir a distância entre as tomadas de decisões dos agentes econômicos e os modelos propostos pelas finanças tradicionais. Segundo Martins et al. (2015), as finanças comportamentais inovam os modelos de finanças tradicionais e modernos, quando aplicam conhecimentos da Psicologia, da Sociologia e, principalmente, se utilizam de aspectos cognitivos essenciais ao processo de tomada de decisão, o qual envolve investimentos financeiros.

Dessa forma, as Finanças Comportamentais explicam que, diferente das Finanças Tradicionais, o comportamento humano pode sofrer influências por seus aspectos psicológicos e sociais que podem, por sua vez, distorcer a identificação e a percepção dos fatos pelos indivíduos (KIMURA et al., 2006). Assim, por meio dessa interdisciplinaridade, a Economia Comportamental pode explicar o que acontece na vida econômica real dos indivíduos.

Para Macedo Júnior (2003), as Finanças Comportamentais introduzem aos modelos de Finanças Tradicionais e Modernas, a necessidade de utilizar os instrumentos da psicologia e de evidenciar os aspectos cognitivos inerentes ao processo decisório que, na sua maioria, envolvem investimentos financeiros com alto grau de risco. Assim, essa teoria se destaca pela inclusão de metodologias quantitativas, de modo a estabelecer uma amostra mais minuciosa do comportamento humano nos mercados financeiros (YOSHINAGA et al., 2008).

Nesse sentido, Shefrin (2002) afirma ser um ponto positivo para o estudo das finanças, buscar por meio da psicologia, compreender o comportamento humano em questões financeiras, tornando-as mais próximas da realidade, pois as pessoas tomam decisões que, não necessariamente, estão em conjunto com uma racionalidade ilimitada. Em outras palavras, as Finanças Comportamentais procuram respostas entre a combinação dos fatos da vida econômica real, considerando que os agentes econômicos apresentam limitações racionais, que poderiam ser explicados por emoções e erros cognitivos (MUSSA et al., 2010).

Através do fator cognitivo, a psicologia coloca os possíveis desvios da racionalidade tratada em um mercado eficiente, e que podem implicar em distorções relevantes. Estes desvios podem ser justificados quando as decisões são tomadas por intuições, ou por cálculos mentais, perdendo o agente econômico ou financeiro a característica da racionalidade e evidenciando que ele é dotado de emoções que influenciam as suas decisões, além dos erros cognitivos (SILVA et al., 2009).

Halfeld e Torres (2001), dizem que o estudo das Finanças Comportamentais consiste na identificação de como as emoções e os erros cognitivos podem influenciar o processo de decisão das pessoas que investem e, ainda, como o comportamento pode determinar mudanças no mercado. As Finanças Comportamentais, portanto, representam, em sua essência, a quebra dos paradigmas neoclássicos (PRASHANTH et al., 2016; SHEFRIN, 2002).

Enquanto isso, Mosca (2009) constata que, o investidor individual pode orientar suas aplicações financeiras por princípios de análise comportamental e não apenas por motivos racionais. A partir deste entendimento, acrescentam-se os vieses cognitivos que, por sua vez, possibilitam a existência da aversão à perda em oposição à aversão ao risco (LEVY; WIENER, 2013; BLEICHRODT; PINTO; WAKKER, 2001).

Um dos pilares sobre o qual se baseia a Teoria de Finanças Comportamentais reside nos trabalhos dos psicólogos Daniel Kahneman e Amos Tversky. Eles elaboraram o primeiro estudo de relevância em Finanças Comportamentais em 1979, com a publicação do artigo Prospect Theory: analysis of decision under risk. Este estudo representa a base teórica para a análise do comportamento dos investidores. Nele, os autores comprovaram que a racionalidade e as preferências das pessoas provêm de um comportamento instável. Depois, investigaram o comportamento e as atitudes dos investidores no processo de tomada de decisão em situações em meio ao risco no dia-a-dia do mercado financeiro.

O estudo deu início a um modelo alternativo, a Teoria dos Prospectos, no qual as perdas são bem mais sentidas e evidenciadas que os benefícios de um ganho equivalente (JIN; ZHOU, 2013), devido a isso, Tversky e Kahneman (1979, p. 263) afirmam que: a “Teoria da Utilidade Esperada não descreve com exatidão como os investidores avaliam suas escolhas,

especialmente quando estão em condições de risco, mais precisamente quando envolve as possíveis perdas”.

2.3 Teoria dos Prospectos

A Teoria dos Prospectos se baseia na aversão à perda apresentada pelos investidores (TVERSKY; KAHNEMAN, 1979). A ideia principal, segundo Abdel-Khalik (2014), é que a tomada de decisão em situação de risco pode ser vista como uma escolha entre os prospectos ou aspectos de risco. Tversky e Kahneman (1979) buscaram provar, particularmente, a violação sistemática da dominância e da invariância. Dessa forma, a Teoria dos Prospectos demonstra que os valores de preferência são atribuídos aos ganhos e as perdas, ao invés de serem atribuídos aos resultados finais, e são substituídos por pesos ou ponderações no processo de tomada de decisão.

Apesar de ser uma teoria antiga, somente nos últimos anos é que ela tem ganhado mais força, devido ao fato dos pesquisadores não entenderem claramente o que seriam os “ganhos” e as “perdas” e como elas poderiam ser testadas e aplicadas nas outras áreas (BARBERIS; XIONG, 2012).

Tversky e Kahneman (1979) afirmam que, a Teoria dos Prospectos é uma teoria alternativa, pois utilizaram de escolhas hipotéticas como procedimento mais simples pelo qual se pode investigar várias questões teóricas. Além disso, a teoria tem a sua base fundamental em tentar perceber a definição dos riscos das aplicações de recursos e suas estimativas. Utilizando-se em suposições de que as pessoas frequentemente sabem como se comportariam caso estivessem diante de situações de escolhas reais, nas quais fora observado a preferência por um ganho seguro de \$3.000 há uma possibilidade de 80% de ganhar \$4.000, apesar do ganho esperado do prospecto seria maior, onde 80% de \$4.000 é \$3.200, ou seja, \$200 a mais. Este fato se explica pela aversão ao risco constatada na Teoria da Utilidade Esperada (RABIN, 2000).

Pode-se concluir que essa aversão ao risco nas escolhas envolve ganhos seguros, e esta é acompanhada pela procura de riscos nas escolhas que envolvem perdas seguras. Isso demonstra que aversão ao risco no campo dos ganhos atrelada a procura pelo risco no campo das perdas é chamada de efeito reflexo. Assim, as decisões que tem propensões ao risco no campo das perdas são inconsistentes, com suposição de aversão ao risco da Teoria da Utilidade Esperada.

Destarte, para a Teoria dos Prospectos as pessoas apresentam-se mais sensíveis ao modo como o resultado se difere de algum nível de referência que não seja constante, do que ao resultado medido em condições absolutas, ou seja, os portadores de valor são mais comparados nas mudanças de riqueza ou bem-estar do que nas condições finais do patrimônio decisor (BARROS; FELIPE, 2015; ZHANG; JUAN, 2013; TVERSKY; KAHNEMAN, 1979).

Com base em seus resultados Tversky e Kahneman (1979) apresentaram, graficamente, as atitudes comportamentais ao estimar investimentos com ênfase na capacidade de risco, fazendo assim uma relação entre o ganho e a perda, conforme a Figura 1.



Figura1: Função hipotética de valor da teoria do prospecto.

Fonte: Kahneman e Tversky (1979).

De acordo com a Teoria dos Prospectos, os investidores dão maior importância aos resultados de maior certeza, do que os prováveis. Esta tendência chama-se efeito certeza, o que contribui para a aversão ao risco nas escolhas que envolvem os ganhos. Isso mostra que a Teoria dos Prospectos descreve melhor o comportamento dos participantes do que a Teoria das Utilidades Esperadas (LOBEL et al., 2017).

A Teoria dos Prospectos, portanto, observa a tendência dos indivíduos de rejeitar um ganho, mesmo que seja maior para assumir uma possibilidade de perda relevante, ou seja, os investidores preferem opções menos favorecidas, mas que ofereçam maior chance de ganho, dando-lhe mais precisão dos resultados.

Em seguida, têm-se os procedimentos metodológicos utilizados para viabilizar a pesquisa.

3 Metodologia de Pesquisa

Para organizar os dados e as informações levantadas neste estudo, recorreu-se ao método quantitativo (BRUYNE; HERMAN; SCHOUTHEETE, 1991), com modo de investigação na pesquisa survey de propósito descritivo e corte-transversal (FREITAS et al., 2000). O quadro de análise da pesquisa está estruturado com o propósito de replicar o estudo de Kahneman e Tvesky (1979).

A escolha pela Teoria dos Prospectos se deu por esta descrever melhor o comportamento (a subjetividade) dos participantes do que a Teoria das Utilidades Esperadas, possibilitando demonstrar que os comportamentos são influenciados por sua racionalidade e sua cultura, com uma grande aversão à perda.

Utilizou-se de um questionário adaptado do proposto por Kahneman e Tvesky (1979), em que os respondentes foram questionados a tomar decisões em alternativas hipotéticas de certezas e incertezas.

O instrumento de coleta dos dados possui 16 questões, sendo que: as questões de número um a oito abordaram as probabilidades de ganhos com ou sem riscos de perdas; as questões de nove a 12 demonstraram as probabilidades de perda com maiores ou menores prejuízos. As questões de número 13 a 16 eram indiferentes, isto é, efeito de isolamento, em que a tendência é ter a mesma preferência, mesmo que a alternativa seja apresentada de forma diferente.

A população alvo desta pesquisa foi composta pelos alunos de graduação presencial e da educação à distância em nível de graduação, de uma instituição de ensino privada localizada no Nordeste do Brasil. O instrumento de coleta foi aplicado de forma aleatória durante um período de três semanas no ano de 2017 aos alunos que se encontravam presentes em sala de aula ou na área de convivência da instituição de ensino. O questionário também foi disponibilizado em meio eletrônico.

Antes da aplicação do questionário, os pesquisadores informaram aos respondentes que não haviam respostas corretas ou erradas, pois as alternativas derivavam de prioridades individuais.

Foram obtidos 102 questionários, com distribuição sociodemográfica tratada na seção seguinte. Os dados coletados foram tratados no pacote SPSS (SPSS Inc., Chicago, Estados Unidos). Foram elaboradas tabelas descritivas utilizando-se as frequências em números absolutos e percentuais.

Aplicou-se à base de dados o teste de Mann-Whitney (para verificação por gênero), os testes de Kruskal-Wallis (para a verificação por modalidade do curso de graduação – presencial ou à distância), observando-se assim, se existiam diferenças entre si. Por último foi aplicado o teste Qui-Quadrado para comparar os resultados dessa pesquisa com os resultados encontrados por Kahneman e Tversky (1979).

O diagnóstico com base nos dados coletados abrangeu três aspectos: a) os discentes foram segmentados por Graduação Presencial e de educação à distância (online); b) os discentes foram segmentados por períodos (segundo, quarto, sexto e oitavo); e c) os discentes foram segmentados por gênero. Em seguida, foi feita a análise e discussão dos resultados considerando-se o objetivo da pesquisa.

4 Resultados Obtidos

A análise e os principais achados nesse estudo apontam inicialmente que entre outros aspectos o gênero dos alunos influenciou nas respostas obtidas na pesquisa. Assim, na Tabela 1, é possível identificar a distribuição por gênero em que dos 102 alunos respondentes, 61 representam os alunos de ensino presencial e 41 representaram os alunos de Ensino à Distância, sendo respectivamente 38 mulheres e 23 homens no primeiro e 21 mulheres e 20 homens no segundo.

Tabela 1: Análise da frequência dos alunos que responderam o questionário de ensino presencial e ensino à distância

Modalidade do Curso de Graduação			
Presencial		100% Online	
61		41	
Feminino	Masculino	Feminino	Masculino
38	23	21	20
64,41%	53,49%	35,59%	46,51%

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

A partir da Tabela 1, ficou evidente que o gênero foi considerado como aspecto influenciador nas respostas da pesquisa, pois passaram no teste de U de Mann-Whitney, onde os homens e mulheres se comportam da mesma forma ao se tratar de risco. As respostas sinalizaram significância acima de 5%, como é possível constatar na análise da frequência por gênero demonstrada na Tabela 2.

Tabela 2: Análise da frequência das respostas por gênero.

Questão	U de Mann-Whitney
	Asymp. Sig.
Q1	46,10%
Q2	67,4%
Q3	77,50%
Q4	5,70%
Q5	10,80%
Q6	7,40%
Q7	46,00%
Q8	14,80%
Q9	99,60%
Q10	24,20%
Q11	18,30%
Q12	37,20%
Q13	54,90%
Q14	25,40%
Q15	46,00%
Q16	53,20%

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

É importante destacar ainda que, nessa análise da frequência das respostas por gênero, a questão 4 (Q4) foi aquela que apresentou percentual mais baixo em comparação com as demais. Nesta questão, ambas alternativas apresentam baixas as possibilidades de ganho, sendo a alternativa A com 20% de chances de ganhar \$4000, e 80% de chances de ganhar \$ 0e a alternativa B com 25% de chances de ganhar \$3000 e 75% de chances de ganhar \$0.

Portanto, mesmo que ambas as alternativas apresentem um percentual baixo de ganho, os alunos preferem aquela opção de maior probabilidade de ganhar pouco ao invés de uma menor probabilidade de ganhar mais, independente do gênero, isso comprova a aversão ao risco pelos alunos, conforme se observa na Tabela 3.

Conforme a Teoria dos Prospectos, as pessoas violam sistematicamente as premissas da Teoria da Utilidade Esperada e assim, assumem o comportamento de efeito certeza mostrado por Kahneman e Tversky (1979), pois preferem resultados que consideram mais certos em comparação com resultados que tem maior valor esperado, porém com menor probabilidade de ocorrência.

Tabela 3: Análise da frequência das respostas da questão nº 4.

Questão 04	Sexo		Total
	Masculino	Feminino	
Alternativa A	13	17	30
Alternativa A %	12,75%	16,67%	29,41%
Alternativa B	46	26	72
Alternativa B %	45,10%	25,49%	70,59%
Alternativa (A+B)	59	43	102

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Na sequência do estudo, é possível observar por meio dos testes de Kruskal-Wallis a frequência por tipo de ensino, no qual 40,2% dos 102 discentes que participaram de forma aleatória dessa pesquisa foram alunos de Educação à Distância e 59,8% foram alunos de Educação Presencial. Portanto, é perceptível que não importa a modalidade de ensino dos alunos, ambos apresentam, de forma bem acentuada, acima de 5% de significância, comopode ser observado na Tabela 4.

Tabela 4: Análise da frequência das respostas por tipo de ensino

Questão	Kruskal - Wallis
	Asymp. Sig.
1	65,10%
2	34,40%
3	62,70%
4	36,40%
5	98,20%
6	38,10%
7	90,10%
8	54,70%
9	48,20%
10	39,20%
11	84,00%
12	35,60%
13	84,10%
14	36,20%
15	35,20%
16	65,30%

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Por fim, tem-se que os resultados desta pesquisa confrontados com os resultados encontrados por Kahneman e Tversky (1979) em seus experimentos, e que podem ser observados na Tabela 5 e Tabela 6 com o teste Qui-Quadrado:

Tabela 5: Análise da frequência dos prospectos da pesquisa (2017) em comparação com a pesquisa de Kahneman e Tversky (1979)

Questão	Alternativa	Pesquisa Atual	Kahneman e Tversky (1979)
Q1	A	34,3%	55,0%
	B	65,7%	45,0%
Q2	A	37,3%	45,0%
	B	62,7%	55,0%
Q3	A	19,6%	45,0%
	B	80,4%	55,0%
Q4	A	29,4%	44,0%
	B	70,6%	56,0%
Q5	A	24,5%	38,0%
	B	75,5%	62,0%
Q6	A	34,3%	35,0%
	B	65,7%	65,0%
Q7	A	17,6%	33,0%
	B	82,4%	67,0%
Q8	A	45,1%	53,0%
	B	54,9%	47,0%
Q9	A	81,4%	73,0%
	B	18,6%	27,0%
Q10	A	60,8%	51,0%
	B	39,2%	49,0%
Q11	A	69,6%	59,0%
	B	30,4%	41,0%
Q12	A	52,9%	45,0%
	B	47,1%	55,0%
Q13	Sim	50,0%	52,0%
	Não	50,0%	48,0%
Q14	A	24,5%	54,0%
	B	75,5%	46,0%
Q15	A	17,6%	47,0%
	B	82,4%	53,0%
Q16	A	83,3%	62,0%
	B	16,7%	38,0%

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Tabela 6: Análise do teste Qui-Quadrado

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	504,000 ^a	504	,511
Likelihood Ratio	169,128	504	1,000
Linear-by-Linear Association	16,797	1	,000
N of Valid Cases	32		

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Ao confrontar os dois resultados, encontrou-se o nível de significância de 5,11%, ou seja, conforme a análise não fora encontrado nenhuma diferença relevante entre os estudos.

Apesar de resultados diferentes nas questões 1, 8, 12 e 14, o teste atual mostra-se muito próximo do desenvolvido em 1979, no qual os alunos demonstraram um comportamento mais racional e com uma grande aversão ao risco. Estes resultados contrariaram a pesquisa realizada por Leone e Guimarães (2013), pois estes encontraram divergências quando comparados aos da pesquisa seminal de Kahneman e Tversky (1979). Por outro lado, seus resultados são corroborados nos estudos de Abdel-Khalik (2014), Yoshinaga e Ramalho(2014), Martins et al. (2015) e Lobel et al. (2017).

5 Considerações Finais

O campo de pesquisa sobre as Finanças Comportamentais enriqueceu o estudo das Finanças Tradicionais que não se mostram mais adequados para a realidade do mercado. Dessa forma, este trabalho confirma os resultados encontrados por Kahneman e Tversky (1979), demonstrando que, independente de gênero e tipo de ensino, seja de educação presencial ou de educação à distância, os alunos tomam decisões de maneira semelhante, ou seja, os alunos dão maior importância aos resultados de maior certeza, aos prováveis, o que se chama de efeito certeza, contribuindo para a aversão ao risco nas escolhas que envolvem os ganhos.

A Teoria dos Prospectos descreve melhor o comportamento dos participantes do que a Teoria das Utilidades Esperadas, na qual os comportamentos são influenciados por sua racionalidade e sua cultura, com uma grande aversão à perda.

Trabalhos futuros poderão ser realizados em amostras mais representativas e, poderão avaliar se o poder de decisão dos estudantes é o mesmo quando colocados em grupo, tendo portanto, que dividir esses ganhos com os demais.

REFERÊNCIAS

ABDEL-KHALIK, A. Rashad. Prospect Theory predictions in the field: Risk seekers in settings of weak accounting controls. **Journal of Accounting Literature**, v. 33, n. 1-2, p. 58-84, 2014.

ARAÚJO, Daniel R. de; SILVA, César A. T. Aversão à perda nas decisões de risco. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 1, n. 3, 2007.

NETO, Luiz M. de A.; FREIRE, Fátima F. de. Comportamento Manada: estudo aplicado em estudantes do curso de ciências Contábeis. *RIC-Revista de Informação Contábil-ISSN: 1982-3967*, v. 7, n. 1, p. 23-34, 2013.

BARBERIS, Nicholas; XIONG, Wei. Realization utility. *Journal of Financial Economics*, v. 104, n. 2, p. 251-271, 2012.

BARROS, Thiago de S. B.; FELIPE, Israel J. dos S. Teoria do Prospecto: evidências aplicadas em finanças comportamentais. *Revista de Administração FACES Journal*, v. 14, n. 4, 2015.

- BLEICHRODT, Han; PINTO, Jose L.; WAKKER, Peter P. Making descriptive use of prospect theory to improve the prescriptive use of expected utility. *Management science*, v. 47, n. 11, p. 1498-1514, 2001.
- BRAIDO, Gabriel M. Planejamento Financeiro Pessoal dos Alunos de Cursos da Área de Gestão: estudo em uma instituição de ensino superior do Rio Grande do Sul. *Revista Estudo & Debate*, v. 21, n. 1, 2014.
- BRITTO, Lidiane C. et al. Motivos da escolha da educação a distância: o aluno como consumidor. *Revista de Administração IMED*, v. 6, n. 2, p. 206-220, 2016.
- BUDESCU, David V. et al. Revisiting the gain–loss separability assumption in prospect theory. *Journal of Behavioral Decision Making*, v. 26, n. 4, p. 385-396, 2013.
- BRUYNE, P. de; HERMAN, J.; SCHOUTHEETE, M. de. *Dinâmica da pesquisa em Ciências Sociais*. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1991.
- FREITAS, Henrique et al. O método de pesquisa survey. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, v. 35, n. 3, 2000.
- HALFELD, Mauro; TORRES, Fábio de F. L. Finanças comportamentais: a aplicações no contexto brasileiro. *Revista de administração de empresas*, v. 41, n. 2, p. 64-71, 2001.
- JIN, Hanqing; ZHOU, Xun Yu. Greed, leverage, and potential losses: A prospect theory perspective. *Mathematical Finance*, v. 23, n. 1, p. 122-142, 2013.
- JUNIOR, Francisco H. F. de C.; FAMÁ, Rubens. As novas finanças e a teoria comportamental no contexto da tomada de decisão sobre investimentos. *REGE Revista de Gestão*, v. 9, n. 2, 2010.
- KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: An analysis of decision under risk. In: *Handbook of the fundamentals of financial decision making: Part I*. 2013. p. 99-127.
- KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: An analysis of decision under Risk. *Econometrica*, v. 47, n. 2, p. 263-291, 1979.
- KIMURA, Herbert; BASSO, Leonardo F. C.; KRAUTER, Elizabeth. Paradoxos em finanças: teoria moderna versus finanças comportamentais. *Revista de Administração de Empresas*, v. 46, n. 1, p. 41-58, 2006.
- LEONE, Rodrigo J. G.; GUIMARÃES, Thiago C. O Comportamento Financeiro Durante e Após a Crise Financeira de 2008 sob a Ótica da Teoria dos Prospectos. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, v. 17, n. 3, p. 119-140, 2013.
- LEVY, Haim; WIENER, Zvi. Prospect theory and utility theory: Temporary versus permanent attitude toward risk. *Journal of Economics and Business*, v. 68, p. 1-23, 2013.

LOBEL, Robert E. et al. Prospect Theory: a parametric analysis of functional forms in Brazil. *Revista de Administração de Empresas*, v. 57, n. 5, p. 495-509, 2017.

MACEDO JUNIOR, Jurandir Sell et al. Teoria do prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos. Tese de Doutorado. Universidade Federal de Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Brasil, 2003.

MACEDO, Marcelo A. da S.; FONTES, Patrícia V. da S. Análise do comportamento decisório de analistas contábil-financeiros: um estudo com base na Teoria da Racionalidade Limitada. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 6, n. 11, 2009.

MARTINS, Jean F. et al. O comportamento financeiro dos estudantes de graduação à luz da teoria dos prospectos. *Revista Ciências Administrativas*, v. 21, n. 1, 2015.

MOSCA, Aquiles. *Finanças comportamentais: gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

MUSSA, Adriano et al. Hipótese de mercados eficientes e finanças comportamentais: as discussões persistem. *FACEF Pesquisa-Desenvolvimento e Gestão*, v. 11, n. 1, 2010.

MUHAMMAD, Nik M. N. et al. Behavioural finance vs traditional finance. *Adv. Manage*, v. 2, n. 6, p. 1-10, 2009.

PRASHANTH, L. A. et al. Cumulative prospect theory meets reinforcement learning: Prediction and control. In: *International Conference on Machine Learning*. 2016. p. 1406-1415.

RABIN, Mathew. Risk aversion and expected-utility theory: A calibration theorem. In: *HANDBOOK OF THE FUNDAMENTALS OF FINANCIAL DECISION MAKING: Part I*. 2013. p. 241-252.

SILVA, Rhoger F. M. da et al. Finanças Comportamentais: um estudo comparativo utilizando a teoria dos prospectos com os alunos de graduação do curso de ciências contábeis. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 11, n. 33, 2009.

SCHMIDT, Ulrich; ZANK, Horst. A genuine foundation for prospect theory. *Journal of Risk and Uncertainty*, v. 45, n. 2, p. 97-113, 2012.

SHEFRIN, Hersh. *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. Oxford University Press on Demand, 2002.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Advances in prospect theory: cumulative representation of uncertainty. In: *Readings in Formal Epistemology*. Springer, Cham, 2016. p. 493-519.

VERBICARO, Dennis; ALCÂNTARA, Ana B. Q. S. de. A percepção do sexismo face à cultura do consumo e a hipervulnerabilidade da mulher no âmbito do assédio discriminatório de gênero. *Revista Pensamento Jurídico*, v. 11, n. 1, 2017.

YOSHINAGA, Claudia E.; RAMALHO, Thiago B. Finanças comportamentais no Brasil: uma aplicação da teoria da perspectiva em potenciais investidores. RBGN–Revista Brasileira de Gestão de Negócios, v. 16, n. 53, p. 594-615, 2014.

_____ et al. Finanças comportamentais: uma introdução. REGE Revista de Gestão, v. 15, n. 3, p. 25-35, 2008.

ZHANG, Bo; JUAN, Zhicai. Modeling user equilibrium and the day-to-day traffic evolution based on cumulative prospect theory. Information Science Letters, v. 2, n. 1, p. 9-12, 2013.